



东兴证券
DONGXING SECURITIES

教育业务发展速度和力度是关键

——秀强股份（300160）2015年财报点评

2016年3月28日

推荐/维持

秀强股份

财报点评

姓名	分析师赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email:zhaojs@dxzq.net.cn Tel:010-66554088	

事件:

2015年公司实现营业收入10.2亿元,较去年同期增长21.83%;营业利润7415万元,较去年同期增长84.48%;利润总额6981.19万元,较去年同期增长98.33%;归属于上市公司股东的净利润6045.02万元,较去年同期增长65.70%,实现EPS为0.32元。每10股派发现金红利1元(含税),转增22股。

公司分季度财务指标

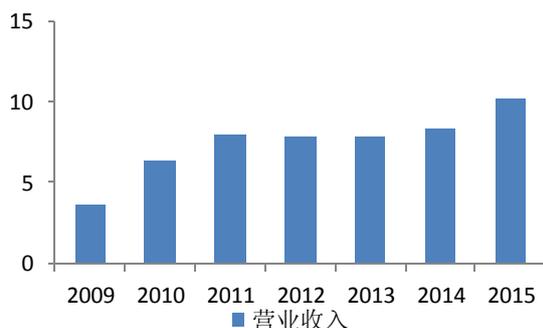
指标	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4
营业收入(百万元)	228.33	213.26	212.11	207.26	256.31	276.72	279.78
增长率(%)	7.44%	6.26%	-4.01%	12.88%	12.25%	29.76%	31.90%
毛利率(%)	25.10%	19.43%	24.29%	29.13%	30.13%	23.73%	25.05%
期间费用率(%)	14.41%	16.46%	21.29%	14.56%	14.89%	15.11%	18.96%
营业利润率(%)	6.26%	3.64%	1.26%	13.33%	9.70%	2.45%	5.32%
净利润(百万元)	12.65	-3.32	8.12	21.69	20.47	7.25	11.04
增长率(%)	24.26%	-297.12%	49.45%	41.04%	61.85%	-318.58%	35.96%
每股盈利(季度,元)	0.077	-0.015	0.046	0.116	0.110	0.039	0.059
资产负债率(%)	21.05%	20.64%	20.39%	20.71%	21.35%	19.93%	26.61%
净资产收益率(%)	1.17%	-0.31%	0.75%	1.96%	1.85%	0.65%	0.98%
总资产收益率(%)	0.92%	-0.24%	0.60%	1.55%	1.45%	0.52%	0.72%

观点:

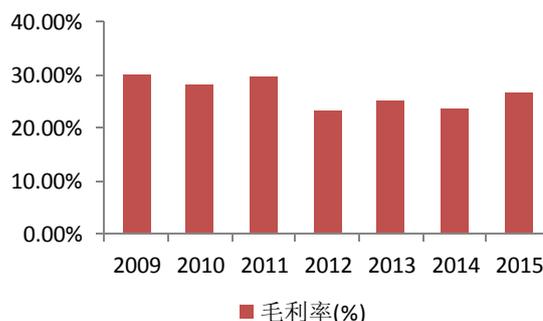
- **产品销量大增,带动营业收入增长。**2015年主营产品销售量同比增长26%,其中家电玻璃销量为878.6万平方米,同比增长22.41%,国际知名的家电新客户大批量供货,家电玻璃产品供给侧出现调整,部分小型家电玻璃生产企业退出供给市场,家电玻璃供应商的集中度增加,使得家电玻璃销量提升。光伏玻璃销量为775.13万平方米,同比增长52.46%,光伏市场整体需求增加,公司加大光伏玻璃产品的出货量;家居玻璃销量为9.01万平方米,同比下降16.03%;显示屏盖板玻璃销量为133.48万片,同比下降231.72%,触摸屏盖板玻璃市场竞争激烈,公司产品持续亏损,生产线停产。在总体销量提升的情况下公司营业收入保持较高的稳定增速。
- **成本下降提升毛利率和销量增长及利息汇兑降低费用率。**2015年综合毛利率为26.80%,同比提高3.25个百分点。公司通过精细化管理、生产自动化改造以及集中采购和原材料储备,产品的单位生产成本得到下降,加上公司增加高端、高附加值产品及新产品的销售比重,提升公司的毛利水平。2015年公司销售

费用率为5.51%，同比下降0.05个百分点，销量的增加使得公司运杂费和其他费用增加所致。管理费用率为10.93%，同比下降0.53个百分点，主要是销量带动下营业收入增长较快所致。财务费用-448.46万元，同比减少275.92%，主要是借款利息支出发生208.59万元，同比减少77.46%，以及美元汇率的上升，汇兑损益发生-244.60万元，较上年同期减少736.22%。

- **房地产去库存和人民币贬值有利于公司家电玻璃改善。**2015年房地产销售对家电需求有滞后效应，并且2016年以来央行、财政部和国税局等出台非限购城市首付比例下调，购房契税下调以及营改增等相关房地产政策，推动地产去库存，2016年1-2月房地产销售同比大幅增长，以及人民币贬值效应也将对家电国内需求和出口产生积极影响。还有家电产品的升级换代，消费升级等，以上这些均会对公司家电玻璃的需求改善提供较好的外围环境。公司作为国内规模最大，市场占有率第一的家电玻璃深加工企业将受益较大。
- **布局教育产业，业务双轮驱动构架形成。**2015年公司收购了全人教育100%股权，进军教育行业，公司双轮业务驱动构架形成。公司把线下实体幼儿园和线上全优宝APP结合达到幼儿园和家长及时沟通和联系，未来规划从幼儿园实体开始逐步向幼儿园一体化解决方案供应商发展。根据《国家中长期教育改革和发展纲要(2010-2020)》中国0-3岁早教市场规模1500亿元，复合增长率为15%，3-6岁幼教市场规模2000亿元，符合增长率为20%，随着二胎政策的放开，未来增速将较以前预期的基础上继续提升，为公司教育业务的发展以及进一步的外延式扩张提供广阔前景。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司2016到2018年公司的每股收益0.54元、0.65元和0.78元，以收盘价40.59元计算，对应的动态PE为75倍、62倍和51倍。考虑到公司家电玻璃和光伏玻璃增长较好，积极拓展教育行业，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**房地产去库存和新业务拓展低于预期的风险。

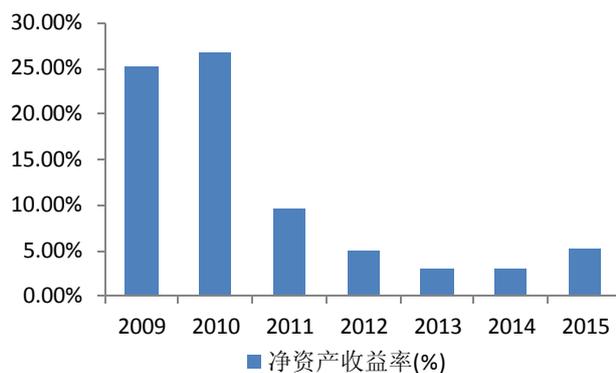
图 1：秀强股份各年营业收入（亿元）


资料来源：wind，东兴证券整理

图 2：秀强股份各年毛利率


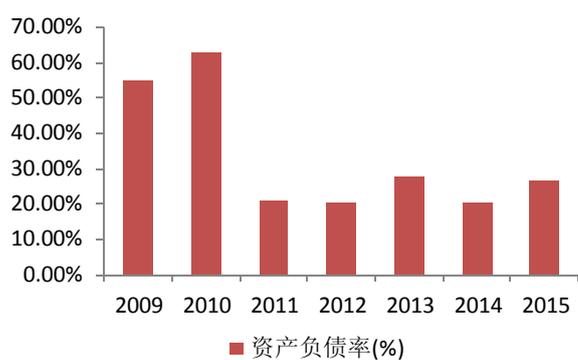
资料来源：wind，东兴证券整理

图 3: 秀强股份各年净资产收益率



资料来源: wind, 东兴证券整理

图 4: 秀强股份各年资产负债率



资料来源: wind, 东兴证券整理

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	817.27	773.26	882.00	1018.19	1197.27	营业收入	837.31	1020.07	1209.00	1427.00	1655.00
货币资金	278.42	163.99	193.44	228.32	303.95	营业成本	640.09	746.72	881.00	1039.00	1203.00
应收账款	259.96	285.86	337.86	398.78	462.49	营业税金及附加	5.32	6.26	7.00	9.00	10.00
其他应收款	46.08	32.77	38.84	45.84	53.16	营业费用	46.53	56.22	66.50	78.49	91.03
预付款项	61.71	28.12	10.50	-10.28	-34.34	管理费用	95.97	111.47	130.57	154.12	178.74
存货	67.82	106.52	125.51	148.02	171.39	财务费用	2.55	(4.48)	3.28	1.12	(0.51)
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	5.87	29.74	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	545.45	762.01	733.19	712.62	700.46	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	(0.80)	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	372.94	490.58	471.41	457.81	451.02	营业利润	40.19	74.15	120.65	145.27	172.74
无形资产	35.70	37.66	33.89	30.12	26.35	营业外收入	10.51	22.65	23.00	23.00	23.00
其他非流动资产	0.00	170.54	171.00	171.00	171.00	营业外支出	15.50	26.99	27.00	27.00	27.00
资产总计	1362.72	1535.28	1615.19	1730.81	1897.73	利润总额	35.20	69.81	116.65	141.27	168.74
流动负债合计	228.97	360.72	344.98	334.63	351.82	所得税	2.37	9.36	15.75	19.07	22.78
短期借款	80.00	110.00	63.92	18.84	0.00	净利润	32.83	60.45	100.90	122.20	145.96
应付账款	60.67	101.76	120.68	142.33	164.79	少数股东损益	(3.66)	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	5.61	4.59	4.59	4.59	4.59	归属母公司净利	36.48	60.45	100.90	122.20	145.96
一年内到期的	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	84.45	113.53	238.44	267.47	300.98
非流动负债合计	48.85	47.88	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.20	0.32	0.54	0.65	0.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	277.82	408.61	344.98	334.63	351.82	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	6.42%	21.83%	18.52%	18.03%	15.98%
实收资本(或股	186.80	186.80	186.80	186.80	186.80	营业利润增长	8.83%	84.50%	62.71%	20.41%	18.91%
资本公积	641.17	641.17	641.17	641.17	641.17	归属于母公司净	-1.99%	65.71%	66.91%	21.11%	19.44%
未分配利润	219.70	254.58	344.38	453.14	583.04	获利能力					
归属母公司股	1084.90	1126.67	1227.57	1349.77	1495.73	毛利率(%)	23.55%	26.80%	27.13%	27.19%	27.31%
负债和所有者	1362.72	1535.28	1615.19	1730.81	1897.73	净利率(%)	4.36%	5.93%	8.35%	8.56%	8.82%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元						2.41%	3.94%	6.42%	7.25%	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	3.36%	5.37%	8.22%	9.05%	9.76%
经营活动现金	56.53	114.74	161.35	177.82	206.78	偿债能力					
净利润	32.83	60.45	100.90	122.20	145.96	资产负债率(%)	20.39%	26.61%	21.94%	19.87%	19.04%
折旧摊销	41.71	43.86	114.51	121.08	128.75	流动比率	3.57	2.14	2.56	3.04	3.40
财务费用	(2.55)	4.48	(3.28)	(1.12)	0.51	速动比率	3.27	1.85	2.19	2.60	2.92
应付账款的变	(31.02)	41.09	18.92	21.65	22.46	营运能力					
预收账款的变	3.58	(1.02)	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.59	0.70	0.77	0.85	0.91
投资活动现金	(37.35)	(241.72)	(82.56)	(96.74)	(112.82)	应收账款周转率	3.23	3.74	3.88	3.87	3.84
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	8.40	9.19	7.92	7.90	7.83
长期股权投资	(3.91)	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	(0.80)	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊	0.20	0.32	0.54	0.65	0.78
筹资活动现金	(43.52)	12.59	(49.34)	(46.20)	(18.33)	每股净现金流(最	(0.39)	(0.60)	0.16	0.19	0.40
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新	5.81	6.03	6.57	7.23	8.01
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	207.83	125.43	75.17	62.06	51.97
资本公积增加	(0.04)	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	6.99	6.73	6.18	5.62	5.07
现金净增加额	(24.34)	(114.39)	29.45	34.88	75.63	EV/EBITDA	87.43	66.31	31.26	27.56	24.18

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。